

# Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

15. – 19. leden

- ♦ **Centrální bankéři odrazují od agresivních sázek**
- ♦ **Čína řeší měnovou politiku i Taiwan**
- ♦ **Dle bank není recese na programu dne**

Nový týden začíná bez Ameriky, která slaví svátek. Co se týče nových dat z Evropy, začátkem týdne upoutal pozornost (očekávaný) pokles německé ekonomiky ve 4Q i za celý rok 2023. Dál to ale bude hlavně o Americe a Číně. **USA zveřejní prosincové maloobchodní tržby**, které zřejmě trochu přifouknou auta a dražší benzín, zatímco bez nich se dá čekat oproti listopadu lehké zpomalení. Dále nás budou zajímat **lednové průzkumy průmyslové aktivity z New Yorku a Filadelfie** nebo průzkum spotřebitelské důvěry. Celkově však nepůjde o tak zásadní data jako v první půlce měsíce.

**Čína zveřejní HDP za 4Q spolu s prosincovými údaji o průmyslové výrobě a maloobchodu.** Stejně tak ale budou důležité zprávy z centrální banky. Ta ponechala jednoletou úrokovou sazbu beze změny, takže se čeká, jestli politiku uvolní skrze **povinné minimální rezervy**. A rizikem je také **čínská reakce na víkendové prezidentské volby na Taiwanu**. Vyhrál zde vládní kandidát, který se sice už nyní neprezentuje jako velký zastánce prohlášení samostatnosti ostrova, ale Číně se určitě už kvůli svému dřívějšímu působení líbit nebude. Trhy výsledky voleb přijaly bez problémů, případné zostření čínské rétoriky by však nemusely nést tak dobře.

Standardně pak musíme dodat, že **výhled pro úrokové sazby zůstává klíčovým tržním tématem**. Kromě nových dat se do očekávání investorů snaží vkládat centrální bankéři, **kterí v případě Fedu i ECB většinově odrazují od sázek na příliš brzké uvolňování měnové politiky**.

Velké americké banky otevřely v pátek výsledkovou sezónu za 4Q23 a my můžeme konstatovat, že vcelku důstojně. Hvězdila tradičně **JPMorgan (Investiční tipy)**, která vysílá signál skrze robustní výhled pro letošní rok, že případná recese stále není na programu dne. Stejně se ke své rozvaze staví **Bank of America**,

Branislav Soták  
Senior Equity Analyst  
+420 221 424 163  
sotak@patria.cz

Jakub Blaha  
Equity Analyst  
+420 221 424 183  
blaha@patria.cz

Tomáš Vlk  
Head of Research  
+420 221 424 139  
vlk@patria.cz

kteřá ve 4Q23 dokonce rozpouštěla rezervy, ovšem s JPM se co do návratnosti kapitálu nemůže vůbec srovnávat. To **Citigroup** má jiné problémy, když se nachází uprostřed rozsáhlé restrukturalizace, což bylo na slabší sadě čísel cítit. Neoslnila ani **Wells Fargo**, která poskytla slabý výhled, ovšem na knize je dostatek přebytečného kapitálu pro eventuální navýšení buybacků.

I druhý týden výsledkové sezóny bude zcela v režii amerických bank. Reakce ale můžou být bouřlivější, neboť po úterních zbylých dvou členech top šestky (**MS, GS**) přijde na řadu **celá plejáda regionálních bank**. Těm by měl paradoxně vyhovovat mírnější výhled pro nastavení monetární politiky, protože snižuje objem nerealizovaných účetních ztrát a stabilizuje pasivní stranu bilance (resp. depozita). V dalším týdnu postupně přebere taktovku *Big Tech* a podíváme se už i do Evropy.

Zakončíme bohužel na negativní notě. Už v pátek prosákly z místního čínského tisku zprávy, že jisté univerzitní pracoviště spolupracující s čínskou armádou využívá v rámci výzkumu AI k testování chatbota *Ernie* od **Baidu** (*Investiční tipy*). Akcie již v pátek na Nasdaqu reagovaly 7% propadem, ale dnešní ráno v Hong Kongu přináší bezmála -12 %. Přestože Baidu tyto zprávy popírá, akcionáři mají obavy, že by se společnost mohla ocitnout v hledáčku amerických regulačních orgánů.

## OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
15.1.	10:00	DE - HDP, y/y	1Q S	-0,3 %	1,8 %
16.1.	11:00	DE - Index očekávání ZEW	leden	12 %	12,8 %
16.1.	14:30	USA - Empire State Manufacturing index	leden	-2,9	-14,5
17.1.	3:00	<b>Čína - HDP, q/q</b>	4Q	1 %	1,3 %
17.1.	3:00	Čína - Průmyslová výroba, y/y	prosinec	6,8 %	6,6 %
17.1.	3:00	Čína - Maloobchodní tržby, y/y	prosinec	8 %	10,1 %
17.1.	8:00	UK - Harmonizovaný CPI, y/y	prosinec	3,8 %	3,9 %
17.1.	9:00	CZ - PPI, y/y	prosinec	1,6 %	0,8 %
17.1.	11:00	EMU - CPI, y/y	prosinec F	2,9 %	2,9 %
17.1.	14:30	<b>USA - Maloobchodní tržby, m/m</b>	prosinec	0,4 %	0,3 %
17.1.	15:15	USA - Průmyslová výroba, m/m	prosinec	-0,05 %	0,24 %
18.1.	14:30	USA - Index filadelfského Fedu	leden	-6,5	-12,8
18.1.	14:30	USA - Počet nově zahájených staveb	prosinec	1418 k	1560 k
18.1.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	13. leden	207 k	202 k
19.1.	8:00	UK - Maloobchodní tržby vč. PHM, y/y	prosinec	1,1 %	0,1 %
19.1.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Mich. university	leden P	69	69,7

## OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
16.1.	13:30	<b>Goldman Sachs Group Inc/The</b>	12/23 Q4	4,135 USD
16.1.	13:30	<b>Morgan Stanley</b>	12/23 Q4	1,071 USD
16.1.	22:00	Interactive Brokers Group Inc	12/23 Q4	1,544 USD
17.1.	Bef-mkt	Citizens Financial Group Inc	12/23 Q4	0,838 USD
17.1.	Bef-mkt	<b>Charles Schwab Corp/The</b>	12/23 Q4	0,639 USD
17.1.	Bef-mkt	Prologis Inc	12/23 Q4	0,602 USD
17.1.	Bef-mkt	<b>US Bancorp</b>	12/23 Q4	0,937 USD
17.1.	Aft-mkt	Discover Financial Services	12/23 Q4	2,526 USD
17.1.	Aft-mkt	<b>Alcoa Corp</b>	12/23 Q4	-0,826 USD
17.1.	Aft-mkt	Kinder Morgan Inc	12/23 Q4	0,3 USD
18.1.	Bef-mkt	KeyCorp	12/23 Q4	0,223 USD
18.1.	Bef-mkt	M&T Bank Corp	12/23 Q4	3,538 USD
18.1.	Bef-mkt	Birkenstock Holding Plc	09/23 Q4	0,145 EUR
18.1.	12:45	First Horizon Corp	12/23 Q4	0,314 USD
18.1.	Aft-mkt	JB Hunt Transport Services Inc	12/23 Q4	1,75 USD
19.1.	Bef-mkt	Regions Financial Corp	12/23 Q4	0,467 USD
19.1.	Bef-mkt	Comerica Inc	12/23 Q4	1,34 USD
19.1.	Bef-mkt	Huntington Bancshares Inc/OH	12/23 Q4	0,236 USD

19.1.	12:30	Fifth Third Bancorp	12/23 Q4	0,901 USD
19.1.	13:00	<b>Schlumberger NV</b>	12/23 Q4	0,838 USD
19.1.	13:30	Ally Financial Inc	12/23 Q4	0,447 USD
19.1.	13:30	<b>State Street Corp</b>	12/23 Q4	1,835 USD

*Zdroj: Bloomberg*

*Bef-mkt: firma zveřejní výsledky před otevřením příslušného trhu.*

*Aft-mkt: firma zveřejní výsledky po zavření příslušného trhu.*

*Odhady firemních výsledků jsou reprezentovány ziskem na akcii v jednotce příslušné měny.*

# Disclaimer

Patria Finance  
Výmolova 353/3  
150 27 Praha 5  
Česká republika  
+420 221 424 111  
regulovaná ČNB

Patria – institucionální klienti  
Výmolova 353/3  
150 27 Praha 5  
Česká republika  
+420 221 424 151  
regulovaná ČNB

Patria – retailoví klienti  
Výmolova 353/3  
150 27 Praha 5  
Česká republika  
+420 221 424 240  
regulovaná ČNB

Patria - Research  
Výmolova 353/3  
150 27 Praha 5  
Česká republika  
+420 221 424 128  
regulovaná ČNB

## Informace pro klienty skupiny Patria

### Původ dokumentu:

Tento dokument je investičním doporučením (investičním tipem) připraveným analytickým oddělením (expertní tým) společnosti Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria Finance“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Expertní tým zahrnuje analytiky: Tomáš Vlček, Branislav Šoták, Ján Hladký. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby než analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

### Datum a čas vytvoření a distribuce:

Datum a čas výše uvedené komunikace je datem a časem dokončení investičního tipu a datem a časem jeho prvního zveřejnění, pokud není uvedeno jinak; je to zároveň odpovídající datum a čas cen, pokud jsou uvedeny v tomto investičním tipu. Investiční tip je vytvořen k datu a času svého zveřejnění, pokud není uvedeno jinak. Investiční tip je aktuální, dokud není vyřazen ze seznamu investičních tipů. Patria Finance se nezavazuje aktualizovat investiční tip v žádný předem určený čas nebo v předem určené frekvenci.

Seznam všech investičních tipů vytvořených Expertním týmem na jakýkoli investiční nástroj či jeho emitenta za posledních 12 měsíců je dostupný [ZDE](#).

Patria Finance bude provádět periodické aktualizace v závislosti na vývoji dané společnosti, jejích oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informací.

### Metoda oceňování:

Expertní tým k vytváření investičních tipů využívá vlastní screening společností z indexů Stoxx Europe 600 a S&P 500, který počítá vážené skóre valuace a výhledu pro růst jednotlivých firem relativně k trhu a také relativně v každém sektoru. Data využívaná ke screeningu jsou z většiny z databáze Bloomberg. Cílem tohoto procesu je prohledat zmíněné indexy z pohledu "mimořádného růstu za rozumnou cenu".

Výstupem je seřazení sektorů a individuálních společností ve 2D prostoru podle jejich relativní hodnoty a růstového potenciálu, což umožní posouzení jejich relativní atraktivity. Společnosti z obou zmíněných indexů jsou prověřovány s využitím sedmi růstových metrik (oček. tržby, oček. EPS, revize EPS za poslední 4 týdny – indikace fundamentálního momenta, oček. provozní marže, oček. zisková marže, oček. změna ziskové marže, RoE) a sedmi hodnotových metrik (oček. EV/tržby, oček. P/E, PEG (P/E k oček. dlouhodobému růstu), výnos volného cash flow, EV/EBITDA, P/B, dividendový výnos).

Výstup je předmětem následného výběru Expertním týmem na základě standardních oceňovacích technik, jako jsou DCF, DDM, porovnávání ve skupině srovnatelných společností (MBV), RoE/CoE, EV/IC ku ROIC/WACC, se zaměřením na zajímavé investiční příběhy a dlouhodobý růstový potenciál. Popis zmíněných standardních oceňovacích technik je k dispozici [ZDE](#).

Především v případě krátkodobých investičních tipů Expertní tým přihlíží také k dalším proměnným, které jsou těžko modelovatelné. Zahrnují momentum (pozitivní/negativní tržní sentiment směrem ke společnosti, projevený v silné tendenci zvyšovat/snižovat expozici), finanční výsledky (zda výsledky povedou ke zlepšení/zhoršení tržních konsenzuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/resistence, prolomení dlouhodobých trendů na grafech).

Investiční tipy Patria Finance jsou principiálně zaměřené pouze na dlouhé pozice, proto v posledních 12 měsících bylo 100 % doporučení ve směru Koupit (tj. očekávaný celkový výnos vč. dividend 5 % a více). Když investiční tip přestane být aktuální, Patria Finance ho vyřadí ze seznamu investičních tipů. Vyřazené tipy včetně celé historie jsou následně dostupné [ZDE](#). K investičnímu tipu se neváže konkrétní zveřejňovaná cílová cena.

### Konflikt zájmů:

Investiční tip není připravován v souladu s požadavky právních předpisů, které jsou určeny k vytváření nezávislého investičního výzkumu, a není předmětem zákazu obchodování před vlastní distribucí. I přesto byl tento dokument i další dokumenty připravované Expertním týmem vytvořen v souladu s pravidly pro zamezení střetu zájmů.

Propojené entity a jednotlivá oddělení Patria Finance mohou uskutečňovat investiční rozhodnutí, která nejsou konsistentní s investičními doporučeními Expertního týmu nebo názory vyjádřenými v daných dokumentech. Investoři by proto měli tento daný investiční tip považovat pouze za jeden z několika faktorů při svých investičních rozhodnutích.

Patria Finance nebo její zaměstnanci mohou uskutečňovat nebo vyhledávat možnosti k realizaci obchodů se společnostmi, které jsou v konkrétních analýzách zmiňovány. Patria nebo s ní propojené osoby se tak mohou dostat do střetu zájmů, který může ovlivnit objektivitu daných analýz.

Není-li v dokumentu uvedeno jinak, Patria nemá významný finanční zájem na žádném z investičních nástrojů nebo strategií, které jsou v analýzách uváděny.

Tituly uvedené v analýzách představují investiční tipy analytiků Patrie. Doporučení makléřů Patrie či jiných zaměstnanců Patrie, ohledně těchto titulů v konkrétním okamžiku však mohou být odlišné, a to zejména s ohledem na (i) investiční profil konkrétního klienta Patrie, kterému je poskytována služba investičního poradenství, ale také s ohledem (ii) na současný, resp. očekávaný budoucí vývoj na finančních a kapitálových trzích.

Část analytického týmu vytvářející investiční tipy je fyzicky oddělena od dalších oddělení Patria Finance a jiného byznysu. Celý analytický tým podléhá pravidlům pro vytváření a distribuci investičních doporučení, pravidlům obsažených v etickém kodexu, politice poskytování a přijímání darů, pravidlům pro zamezení střetu zájmů, pro pobídky a pro odměňování. Analytický tým se dále řídí pravidly informačních bariér včetně pravidel jejich překračování, pravidly pro distribuci, pravidly osobních obchodů (PAD) a přísně oddělenému reportování přímo generálnímu řediteli Patria Finance.

Informace o tom, zda Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria Finance):

- (1) působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům některé ze společností v analýze zmíněné („emitenta“);
- (2) zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- (3) obdržely od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovníctví;
- (4) mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent;
- (5) mají čistou pozici (dlouhou nebo krátkou) převyšující půl procenta na základním kapitálu emitenta;
- (6) v posledních dvanácti měsících byla vedoucím manažerem nebo spolu vedoucím manažerem veřejně nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
- (7) má s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
- (8) seznámila emitenta s danou analýzou před jejím rozšířením, resp. zda byla na základě toho daná analýza upravena;

jsou uveřejněny zde:

### Společnost

-----

### Střet zájmů

-----

Patria Finance ani entity ze skupiny KBC nemají žádnou korporátní dohodu s emitentem akcií, na které Patria Finance vydala expertní doporučení, a proto Patria Finance neoznamuje podíl doporučení Koupit/Držet/Prodat (či ekvivalentů) za posledních 12 měsíců a podíl emitentů odpovídající každé z této kategorií, se kterými měla za posledních 12 měsíců vztah v investičním bankovníctví.

### Odměna analytiků:

Členové Expertního týmu jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti analýz, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patria Finance, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovníctví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných investičních tipech.

#### **Rizika a další všeobecné informace:**

Patria Finance při přípravě dokumentu vycházela z důvěrných externích zdrojů, avšak za úplnost a přesnost takto převzatých informací neodpovídá. Tento dokument může být změněn bez předchozího upozornění.

Analýzy poskytují pouze obecné informace. Nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji Finančních nástrojů. Zmíněné finanční nástroje nebo strategie nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům.

Analýzy jsou připravovány primárně pro investory, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí a budou se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů v uvedených dané analýze rozhodovat samostatně, zejména na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Analýza by neměla být jediným podkladem pro investiční rozhodnutí.

Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství, o vhodnosti investic do jakýchkoli finančních nástrojů, jiných investic nebo investičních strategií v dané analýze zmíněných nebo doporučených v analýze. Hodnota, cena či příjem z uvedených aktiv se může měnit anebo být ovlivněna pohybem směnných kurzů. V důsledku těchto změn může být hodnota investice do uvedených aktiv znehodnocena. Úspěšné investice v minulosti neindikují ani nezaručují příznivé výsledky do budoucna.

#### **Jurisdikce mimo Českou republiku:**

Analýzy jsou určeny k distribuci na území České a Slovenské republiky, případně jiných zemí Evropské unie. Distribuce konkrétních analýz vůči veřejnosti mimo Českou a Slovenskou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se daná analýza dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.